

信用等级公告

联合[2018] 1543 号

联合资信评估有限公司通过对潍坊滨海投资发展有限公司主体长期信用状况及其拟发行的潍坊滨海投资发展有限公司 2018 年度第二期中期票据进行综合分析和评估,确定潍坊滨海投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,潍坊滨海投资发展有限公司 2018 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十九日



潍坊滨海投资发展有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还金融机构借款本金及利息

评级时间: 2018 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	121.58	110.67	100.25	96.97
资产总额(亿元)	488.73	559.23	663.55	668.71
所有者权益(亿元)	228.26	284.27	364.53	365.83
短期债务(亿元)	48.83	30.03	61.81	68.51
长期债务(亿元)	164.27	162.99	158.77	156.84
全部债务(亿元)	213.10	193.02	220.58	225.35
营业收入(亿元)	31.59	37.93	47.46	13.12
利润总额(亿元)	6.76	7.85	9.63	1.30
EBITDA(亿元)	7.29	8.34	10.53	--
经营性净现金流(亿元)	2.60	-16.22	-64.91	-0.35
营业利润率(%)	11.72	16.28	16.32	10.74
净资产收益率(%)	2.96	2.76	2.64	--
资产负债率(%)	53.30	49.17	45.06	45.29
全部债务资本化比率(%)	48.28	40.44	37.70	38.12
流动比率(%)	506.51	535.22	492.96	489.33
经营现金流流动负债比(%)	3.32	-19.08	-58.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.23	23.15	20.94	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

周海涵 邢宇飞 张宁

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

潍坊滨海投资发展有限公司(以下简称“公司”)是潍坊滨海经济技术开发区(以下简称“滨海开发区”)重要的基础设施建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级,反映了其业务在区域内具有专营优势,并得到了强有力的外部支持。同时,联合资信也关注到,公司资产中存货及其他应收款占比较大,对资金形成较大占用等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

近年来,山东省潍坊市及滨海开发区地方经济水平不断提升,为公司未来发展提供了良好的外部环境,公司未来收入有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 山东省潍坊市及滨海开发区经济发展形势较好,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为滨海开发区内重要的基础设施建设主体,近年来在资金注入和财政补贴等方面获得强有力外部支持,其业务在区域内具有一定专营性优势。

关注

1. 公司资产中存货、其他应收款占比大,对公司资金形成较大占用。
2. 公司土地出让收入的实现受区域规划及宏观环境影响较大,存在一定的不确定性。
3. 公司对外担保金额较大,存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

潍坊滨海投资发展有限公司 2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

潍坊滨海投资发展有限公司(以下简称“公司”)是由潍坊市城市建设发展投资集团有限公司和潍坊市投资集团有限公司于 2005 年 8 月 18 日共同出资设立,初始注册资本 1000.00 万元;后经股东多次增资及新股东潍坊滨城投资开发有限公司入股,截至 2018 年 3 月底,公司注册资本 1 亿元,潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、潍坊市投资集团有限公司和潍坊滨城投资开发有限公司分别持有公司 50%、30%和 20%的股份。潍坊市城市建设发展投资集团有限公司和潍坊市投资集团有限公司最终控制人均均为潍坊市国有资产监督管理委员会(以下简称“潍坊市国资委”);潍坊滨城投资开发有限公司的股东是潍坊市寒亭区国有资产运营中心。公司实际控制人为潍坊市国资委。

公司经营范围:对城市基础设施建设投资,建设资金的投资与管理,农业综合开发、农业基础设施开发(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动);房地产开发及商品房销售(凭有效资质进行经营)。

截至 2018 年 3 月底,公司本部内设办公室、人力资源部、计划财务部、资产管理部、工程管理部、开发部、融资部、资本市场部、审计与对外投资部、党群部和法律事务部共 11 个部门。

截至 2017 年底,公司资产总额 663.55 亿元,所有者权益合计 364.53 亿元(含少数股东权益 1.33 亿元);2017 年,公司实现营业收入 47.46 亿元,利润总额 9.63 亿元。

截至 2018 年 3 月底,公司资产总额 668.71 亿元,所有者权益合计 365.83 亿元(含少数股东权益 1.33 亿元);2018 年 1~3 月,公司实现营业收入 13.12 亿元,利润总额 1.30 亿元。

公司地址:潍坊滨海经济开发区新海路与

海港路交汇处滨海投资办公楼;法定代表人:白玉东。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2018 年注册额度 30 亿元中期票据,本期计划发行 2018 年度第二期中期票据(以下简称“本期中期票据”)。发行规模 10 亿元,期限为 5 年,每年付息一次,到期一次还本,所募集资金全部用于偿还金融机构借款本金及利息。

三、宏观经济和政策环境

2017 年,世界主要经济体仍维持复苏态势,为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年,中国国内生产总值(GDP)82.8 万亿元,同比实际增长 6.9%,经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转;产业结构持续改善;固定资产投资增速有所放缓,居民消费平稳较快增长,进出口大幅改善;全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅较大;制造业采购经理人指数(制造业 PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业 PMI)均小幅上升;就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年,全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元,支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较 2016 年有所上升,财政赤字(3.1 万亿元)较 2016 年继续扩大,财政收入增长较快且支出继续向

民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速

（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革

面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直

受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项

债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他

主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇

化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发

布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济情况

公司作为潍坊市重要的基础设施建设主体，且主要业务范围在潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”）内，潍坊市和滨海开发区的区域经济对公司的经营发展起到了关键性作用。

（1）潍坊市区域概况

潍坊市位于中国山东半岛中部，地扼山东内陆腹地通往半岛地区的咽喉，胶济铁路横贯市境东西，是半岛城市群地理中心；地处黄河三角洲高效生态经济区、山东半岛蓝色经济区两大国家战略经济区的重要交汇处。

截至 2018 年 3 月底，潍坊市下辖潍城区、奎文区、坊子区、寒亭区，青州市、诸城市、寿光市、安丘市、高密市、昌乐市（以上均为县级市），昌乐县、临朐县共 4 区 6 市 2 县。另有高新技术产业开发区、综合保税区、滨海开发区、峡山生态经济开发区 4 个开发区。

根据《2017 年潍坊市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，全市地区生产总值（GDP）5858.6 亿元，按可比价格计算增长 7%。一、二、三、四季度 GDP 分别增长 7.7%、7.8%、6.9%、7%，呈现平稳上升发展趋势。其中，第一产业增加值 493.3 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 2671.3 亿元，增长 5.8%；第三产

业增加值 2694 亿元，增长 8.9%。一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 4.2%、40.9% 和 54.9%。按常住人口计算，人均 GDP 达到 62592 元，增长 6.5%。三次产业比重由 2016 年的 8.6：46.4：45 调整为 8.4：45.6：46。

（2）滨海开发区区域概况

滨海开发区成立于 1995 年 8 月，位于渤海莱州湾南岸，是连接山东半岛与京津和华北地区的重要节点，也是联系环渤海与长三角两个经济隆起带的重要着力点。2010 年 4 月，滨海开发区正式获国务院批准成为国家级经济技术开发区，定名“潍坊滨海经济技术开发区”。滨海开发区辖两个街道，人口 20 万，陆域面积 677 平方公里，海域面积 510 平方公里，海岸线长 69 公里，是国家科技兴贸创新基地、国家生态工业示范园区、全国科技兴海示范区、山东省循环经济示范区和科学发展园区。

滨海开发区自然资源丰富，产业基础雄厚。地下卤水、石油、天然气、地热、风能、太阳能等资源丰富，是全国最大的盐溴生产基地。可直接开发利用的工矿存量用地近 500 平方公里，可以直接建设工业项目，发展空间非常广阔。区内企业现有 900 多家，规模以上企业 200 多家，主要工业产品 300 多种。其中纯碱、溴化物等 14 种产品产能居全国乃至世界首位，原盐、溴素分别占到全国的 1/5 和 1/2，已形成了先进制造、石油化工、临港物流、生态海洋化工、高端服务等共同发展、独具特色的蓝色高端产业体系。

总体来看，近年来潍坊市和滨海开发区经济水平不断增强，为地区基础设施建设提供了较好外部环境支持。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 1 亿元，潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、潍坊市投资集团有限公司和潍

坊滨城投资开发有限公司分别持有公司 50%、30%和 20%的股份。根据中共潍坊市委办公室、潍坊市政府办公室于 2008 年出具的潍发[2008]11 号文件，潍坊市政府委托潍坊滨海经济开发区管理委员会（以下简称“滨海开发区管委会”）对公司按公司体制运作代为管理。公司实际控制人为潍坊市国资委。

2. 企业规模及竞争优势

公司是滨海开发区重要的基础设施建设主体。公司主要负责滨海开发区市政道路、桥涵、雨污水管线、水系建设、绿化景观建设等基础设施建设和沿海防潮大堤等大型项目的建设，并利用政府赋予的各项经营权进行运营。滨海开发区内另一家平台公司——潍坊滨海旅游集团有限公司主要负责滨海开发区内海洋资源、旅游产业和渔盐文化综合开发，与公司经营范围存在一定差异。总体看，公司在滨海开发区区域内具有一定的业务专营性。

3. 人员素质

公司高级管理人员包括董事长兼总经理及 3 名副总经理共 4 人。

白玉东先生，汉族，1972 年 3 月出生；1995~1997 年任职于海化集团潍坊天和化工有限公司，1997~2005 年任职于山东潍坊产权交易中心，2005 年至今任公司总经理、董事长。

王海旭先生，汉族，1985 年 8 月出生，2010~2013 年担任公司融资部经理，2013~2017 年担任公司总经理助理，2017 年 12 月至今担任公司副总经理。

李昊先生，汉族，1982 年 6 月出生，2009~2010 年担任公司开发部经理，2010~2017 年担任公司总经理助理，2017 年 12 月至今担任公司副总经理。

于志强先生，汉族，1977 年 5 月出生，2007~2017 年任职于公司国有资产管理办公室科员，2017 年 12 月至今任公司副总经理。

截至 2018 年 3 月底，公司共有员工 92 人，

其中中级职称 22 人；从员工文化素质情况看，具有本科及以上学历员工 59 人，占比 64.13%；具有大专学历员工 25 人，占比 27.17%；具有大专以下学历员工 8 人，占比 8.80%。从年龄结构来看，30 岁以下员工 30 人，占比 32.61%；30~40 岁员工 55 人，占比 59.78%；40 岁以上员工 7 人，占比 7.61%。

总体看，公司高管人员具有丰富的管理经验，职工整体素质尚可，可满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

2015~2017 年，潍坊市一般预算收入快速增长，2017 年全市一般公共预算收入完成 539.1 亿元，增长 8.5%。其中，税收收入完成 407.6 亿元，增长 9.2%，占一般公共预算收入的比重为 75.6%。全市一般公共预算支出完成 678.4 亿元，增长 6%。2017 年潍坊市财政自给率为 79.47%，自给能力一般。

公司作为滨海开发区重要的基础设施建设主体，近年来得到了滨海开发区管委会强有力的外部支持。

2015~2017 年，滨海开发区地方可控财力持续增长，近三年分别为 124.78 亿元、138.43 亿元和 175.05 亿元，主要系政府性基金收入和一般预算收入增长所致。2017 年，滨海开发区一般预算收入 34.94 亿元，税收收入和非税收入分别占比 78.91%和 21.09%；基金收入 120.63 亿元，占当年可控财力的 68.91%。总体看，滨海开发区财政收入对土地出让收入的依赖性较大。同期，一般预算支出 23.72 亿元，财政自给率为 147.30%，自给能力较强。

资金支持

根据滨海开发区管委会于 2014 年 7 月 15 日出具的潍滨管字[2014]136 号和潍滨管字[2014]137 号文件，无偿拨付给公司全资子公司潍坊滨海蓝海水务发展有限公司（以下简称“蓝海水务”）资本性投入资金 15.15 亿元，无偿拨付给公司全资子公司潍坊滨海海安置业有限公司资本性投入资金 8.34 亿元，合计

23.49 亿元。

根据滨海经开区管委会于 2015 年 12 月 24 日出具的《关于拨付资本性投入资金的通知》（潍滨管字[2015]9 号）文件，无偿拨付给公司及子公司蓝海水务 49.76 亿元作为政府资本性投入，用于偿还公司及子公司蓝海水务 2015 年的政府置换债务。

根据滨海经开区管委会于 2016 年 12 月 26 日出具的《关于拨付资本性投入资金的通知》文件，无偿拨付给公司及子公司蓝海水务 49.92 亿元作为政府资本性投入，用于偿还公司及子公司蓝海水务 2016 年的政府置换债务。

根据滨海经开区管委会于 2017 年 12 月 29 日出具的《关于拨付资本性投入资金的通知》（潍滨管字[2017]12 号）文件，拨付给公司及子公司蓝海水务 17.67 亿元作为政府资本性投入，用于偿还公司及子公司蓝海水务 2016 年的政府置换债务，计入公司资本公积科目。根据滨海经开区管委会于 2017 年 12 月 29 日出具的《关于拨付资本性投入资金的通知》（潍滨管字[2017]13 号）文件，拨付给公司铁路建设资金 0.60 亿元，作为政府资本性投入。根据滨海经开区管委会于 2017 年 12 月 29 日出具的《关于拨付资本性投入资金的通知》（潍滨管字[2017]14 号）文件，拨付给公司 45.07 亿元，作为政府资本性投入。

财政补贴

近年来，公司不断获得滨海开发区管委会在河道治理、污水处理等多方面的补贴，2015~2017 年，公司获得的财政补贴收入分别为 3.47 亿元、1.72 亿元和 1.96 亿元。

整体而言，作为滨海开发区重要的基础设施建设主体，公司在发展过程中持续得到滨海开发区管委会多方面的支持；对公司的融资和债务偿还能力形成了有力保障。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为

G1037070100115160G），截至 2018 年 6 月 26 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》。

公司设有股东会、董事会、监事会及经营层。其中股东会决定公司的重大经营决策，为公司最高权力机构；董事会对股东会负责，在股东会授权范围内，决定公司经营方针和投资方案等事务，董事长由潍坊市投资集团有限公司提名，董事会选举产生；总经理由董事会任命，报管委会批准；监事会对公司董事会和总经理进行监督。在实际日常运作中，公司治理严格依照《公司章程》执行。

2. 管理体制

公司依据自身经营管理的需要，设有办公室、人力资源部、计划财务部、资产管理部、工程管理部、开发部、融资部、资本市场部、计划与对外投资部、党群部和法律事务部共 11 个部门，并规定了各个职能部门的职责，建立了相应的激励机制和绩效考核机制，以提高公司的整体运营效率。

在制度建设上，公司制定了资金管理、投资管理、工程管理和投资企业管理等方面的制度，以达到完善公司内部控制体系、控制内部风险的目的。

在资金管理方面，公司实行“总部监督，分别授权”的相对分权的资金管理模式，各子公司具有相对独立的融资、投资、运营的决策权，重大融资、投资决策需要子公司董事会通过后报公司本部总经理办公会批准；对于日常经营范围涉及的资金流动公司本部只行使审核和监督权利，子公司在运营出现资金困难

时，上报公司本部进行协调。

在投资管理方面，公司主要通过业务部门或各子公司发现投资机会，在初步调研后编制可行性研究报告和投资方案，财务、法律等相关部门从财务评价、风险分析、公司战略发展等方面提出独立意见，上报投资管理部主管同意后，提交公司总经理办公会对投资项目进行决策。

在工程管理方面，公司主要通过工程管理部专项负责工程管理工作。通过明确管理责任，并从计划与统计、项目管理、建设工程财务管理和建设项目审计等方面严格把控工程的进度、质量、成本和安全。

在投资企业管理方面，公司通过集团化管理方式对子公司进行管理，本部作为战略规划中心、资源配置中心、资本运作中心、资产管理中心、资金调配中心和人力资源管理中心，对下属子公司行使战略管理、风险控制、运营

协调和职能支持四大管理职能。

整体看，公司法人治理结构较为完善，内部管理体制基本能够满足公司日常经营需求。

七、经营分析

1. 经营概况

2015~2017 年，公司营业收入快速增长，三年分别为 31.59 亿元、37.93 亿元和 47.46 亿元。2015~2017 年，公司土地整理收入及基础设施建设收入的实现逐年增长，在营业收入中占比合计保持在 90%以上。近三年，公司资产使用费收入大幅增长，三年分别为 1.00 亿元、3.00 亿元和 3.60 亿元。

从毛利率来看，近三年，公司土地整治收入板块毛利率呈波动上升趋势；同期，基础设施建设收入毛利率基本保持相对稳定。公司综合毛利率呈波动增长态势，三年分别为 11.92%、16.35%和 16.34%。

表 2 2015~2018 年 3 月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理收入	16.14	51.11	10.14	19.34	51.00	9.68	22.04	46.44	11.18	12.94	98.62	10.74
基础设施建设收入	13.57	42.96	10.35	15.43	40.67	10.59	21.30	44.89	10.52	--	--	--
资产使用费	1.00	3.17	64.04	3.00	7.91	88.01	3.60	7.59	80.33	--	--	--
其他	0.88	2.76	9.56	0.16	0.42	35.86	0.52	1.08	30.51	0.18	1.38	17.98
合 计	31.59	100.00	11.92	37.93	100.00	16.35	47.46	100.00	16.34	13.12	100.00	10.83

资料来源：公司提供

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.12 亿元，相当于 2017 年营业收入的 27.64%；收入构成方面，土地整理收入在营业收入中占比为 98.62%。由于一季度未确认资产使用费收入，公司综合毛利率较 2017 年有所下降，为 10.83%。

2. 业务经营分析

土地整理

公司主要负责滨海新区内的土地整理项目。根据公司与滨海新区管委会签订的

《滨海新区土地整理开发投资建设与转让（BT）合作协议书》（以下简称“土地回购协议书”）约定，滨海新区管委会授权公司作为投资主体，按照滨海新区土地利用总体规划、城市规划、土地开发整理专项规划确定的目标和用途等，对目标土地进行整理开发，在整理完成达到出让条件后移交给滨海新区管委会，滨海新区管委会向公司支付回购款。滨海新区管委会支付的回购款为公司前期取得的土地成本和整理支出费用之和，再加上 5%~15%的利润。

2015~2017 年，管委会分别回购整理土地面积 213.15 万平方米、796.09 万平方米和 511.31 万平方米，分别实现土地整理业务收入 16.14 亿元、19.34 亿元和 22.04 亿元。随着滨海开发区不断发展，土地市场日益成熟，公司土地整理业务有望进一步拓展。目前，公司已与滨海开发区管委会达成初步协议，公司完成土地七通一平后，滨海开发区管委会根据每年的落地投资企业的购地申请向公司回购土地，该类土地出让仍然遵从公司与滨海开发区管委会签订的土地回购协议书约定。2018 年 1~3 月，管委会回购整理土地面积 298.53 万平方米，公司实现土地整理业务收入 12.94 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有土地储备 4639.58 万平方米，主要集中在海港物流园、先进制造业园、滨海产业园、生态商住区、中央商务区及科教创新区内。未来随着滨海开发区内的土地陆续开发，公司可以获得可观的现金流入，但考虑到该业务收入规模易受政府土地总体规划及当地招商引资情况影响，未来或存在一定波动性。

截至 2018 年 3 月底，公司在建土地整理

项目预计总投资 47.20 亿元，已投资 11.47 亿元，后续尚需投资 35.73 亿元，未来存在较大的资金压力。

基础设施建设

公司作为滨海开发区内重要的基础设施建设主体，近年来主要负责滨海开发区内包括市政道路、桥涵、雨污水管线、水系建设、绿化景观建设等基础设施建设和沿海防护堤建设。

根据公司与滨海开发区管委会签订的《潍坊市滨海经济开发区基础设施工程投资建设与转让合作协议》，滨海开发区管委会按照双方核定的工程完工进度，依据建设成本加成 5%~15% 的利润，扣除税费后以财政拨款的形式将工程进度款拨付给公司，但不包括支付资产使用费相关项目。工程建设成本主要包括基础设施建设费用、项目前期费用和拆迁费用等。2015~2017 年，公司分别实现基础设施建设收入 13.57 亿元、15.43 亿元和 21.30 亿元；毛利率分别为 10.35%、10.59% 和 10.52%，毛利率基本稳定。2018 年 1~3 月，公司未实现基础设施建设收入。

表3 公司基础设施建设收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
道路建设收入	73691.44	10.77	138559.28	10.64	190538.15	10.46
沿海防护堤收入	30939.45	10.25	5825.11	10.05	8773.97	10.75
河道治理及管网收入	31076.33	9.44	9871.00	10.24	13704.99	11.24
合计	135707.22	10.35	154255.39	10.59	213017.11	10.52

资料来源：公司提供

道路建设项目具体为代建滨海开发区内新海大街、海惠路、渤海大街、海河路等道路项目。截至 2018 年 3 月底，公司主要在道路建设项目预计总投资 64.61 亿元，总拟回购款为 72.92 亿元，累计已投资 40.12 亿元，累计已回款 18.54 亿元。2015 年~2018 年 3 月已完工项目投资额 30.02 亿元，总回购额 34.58 亿元，截至 2018 年 3 月底已回款 24.33 亿元。

沿海防护堤项目具体为滨海开发区北部沿海 31.34km 的防护建设工程，包括防护堤主

体工程，防潮闸工程和给排水及消防设施、供电照明设施、通信及调度系统等配套工程。该项目预计总投资金额 61.56 亿元，总拟回购款为 70.12 亿元。截至 2018 年 3 月底，累计已投资 32.87 亿元，累计已回款 23.80 亿元。

河道治理及管网项目具体为治理滨海开发区内白浪河、弥河以及建设区内进水管排水道。该项目预计总投资金额 57.41 亿元，总回购款为 64.87 亿元。截至 2018 年 3 月底，累计已投资 50.12 亿元，累计已回款 17.16 亿元。

受项目施工进度影响所致，2015~2017 年公司河道及管网收入波动减少，分别为 3.11 亿元、0.99 亿元和 1.37 亿元。

表4 截至2018年3月底公司主要在建/拟建基础设施项目情况（单位：亿元、%）

项目	总投资	已投金额	建设进度	2018 年计划投资	2019 年计划投资
项目区道路建设	64.61	40.12	62.10	8.84	10.36
沿海防护堤	61.56	32.87	53.40	2.50	1.90
河道治理及管网	57.41	50.12	87.30	2.25	1.45
深水网箱养殖项目	5.00	0.00	0.00	1.50	1.00
工程机械生产项目	20.00	0.00	0.00	5.00	7.00
游艇码头项目	35.00	0.00	0.00	8.00	10.00
地下综合管廊项目	44.53	0.00	5.61	18.00	4.00
合计	288.11	123.11	--	46.09	35.71

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建及拟建基础设施项目计划总投资 288.11 亿元，已投资 123.11 亿元，尚需投资 165.00 亿元，未来存在较大融资压力。

资产使用费

近年来，公司投资开发建成的滨海开发区道路、沿海防护堤工程及河道治理及管网规模不断扩大。公司与滨海开发区管委会于 2014 年签订的《潍坊滨海经济技术开发区基础设施投资工程资产使用协议》及公司与滨海开发区财政局于 2016 年签订的《潍坊滨海经济技术开发区基础设施工程资产使用协议》，协议共同约定公司负责建设滨海区白浪河工程、区域景观工程及市政管网等基础设施投资工程，由项目建设期至项目移交前，滨海开发区财政局向公司支付工程资产使用费。每年支付的资产使用费由工程完工进度确定，扣除税费后以财政拨款的形式拨付给公司；滨海开发区财政局支付资产使用费的年限为 10 年，涉及相关资产约 17 亿元，按公司投资总成本的 115%~120%分年度支付给公司，到期后项目产权转移方式由公司和滨海开发区管委会商定。上述项目已于 2014 年开工建设，资产使用费用支付年限由 2014 年至 2023 年。

2015~2017 年，公司收到财政局拨付的资产使用费收入分别为 1.00 亿元、3.00 亿元和 3.60 亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的企业共 15 家，较 2016 年增加潍坊绿海林业发展有限责任公司。该合并范围变化对公司财务数据影响小，财务数据可比性强。公司 2018 年一季度公司合并范围较 2017 年未发生变化。

截至 2017 年底，公司资产总额 663.55 亿元，所有者权益合计 364.53 亿元（含少数股东权益 1.33 亿元）；2017 年公司实现营业收入 47.46 亿元，利润总额 9.63 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 668.71 亿元，所有者权益合计 365.83 亿元（含少数股东权益 1.33 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 13.12 亿元，利润总额 1.30 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 16.52%。2017 年底，公司资产总额 663.55 亿元。2015~2017 年，公司流动资产分别占总资产的 81.02%、81.34%和 82.54%，占比维持在较高水平。

2015~2017 年，公司流动资产受存货增长影响持续增长，年均复合增长 17.61%。2017 年底，公司流动资产合计 547.69 亿元，同比增长 20.40%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

表 5 2015~2017 年公司流动资产结构
(单位: 亿元、%)

科目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	121.58	30.70	110.67	24.33	100.25	18.30
其他应收款	19.00	4.80	16.86	3.71	26.99	4.93
存货	255.39	64.50	327.36	71.96	418.25	76.37
合计	395.97	100.00	454.89	100.00	545.49	99.60

资料来源: 公司审计报告

2017 年底，公司货币资金 100.25 亿元，主要为银行存款。其中，受限资金 7.79 亿元，系银行承兑的保证金 3.14 亿元和定期存款 4.65 亿元。

2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 19.19%。2017 年底，公司其他应收款余额 26.99 亿元，同比增长 60.06%，主要是潍坊滨城建设集团有限公司、山东胜伟控股股份有限公司等借款增加。其他应收款金额前 5 名合计占比 52.46%。从账龄来看，1 年以内的其他应收款占比 24.07%、1~2 年占比 44.27%、2~3 年的占比 16.28%、3 年以上占比 15.38%。公司未对其他应收款计提坏账准备。总体来看，公司其他应收款发生坏账的可能性较小，但整体回收期限偏长，对公司资金形成一定程度的占用。

表 6 2017 年底公司其他应收款前五名
(单位: 亿元、%)

欠款单位	金额	占比	性质
潍坊滨城建设集团有限公司	5.00	18.53	借款
山东胜伟控股股份有限公司	3.22	11.93	借款
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	2.35	8.71	往来款
潍坊滨海旅游集团有限公司	2.16	8.00	往来款
潍坊恒和置业有限公司	1.43	5.30	往来款
合计	14.16	52.46	--

资料来源: 公司审计报告

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 27.97%。2017 年底，公司存货账面余额 418.25 亿元，同比增长 27.76%，主要系公司取得的出让土地增加所致。从构成来看，存货主要由土地成本 405.77 亿元，房地产开发产品 7.63 亿元和开发成本 4.85 亿元构成。土地成本中包括公司通过招拍挂方式取得的出让土地的土地出让金、各种税费和土地整理成本，土地性质主要为商业及工业用地。公司对存货未计提跌价准备。截至 2018 年 3 月底，公司已抵押土地账面价值 156.97 亿元，占公司账面土地价值的 38.68%，抵押比率较高。

2015~2017 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 11.76%。2017 年底，公司非流动资产合计 115.87 亿元，主要由可供出售金融资产（占 7.40%）、长期股权投资（占 4.36%）、固定资产（占 17.26%）和在建工程（占 70.98%）构成。

2017 年底，公司可供出售金融资产 8.57 亿元，全部为可供出售权益工具，其中主要为持有潍坊滨海羿龙投资中心（有限合伙）和山东铁路建设投资有限公司的股份。截至 2017 年底，公司长期股权投资 5.05 亿元，主要为持有的潍坊滨海金融控股有限公司和山东滨海弘润管道物流股份有限公司股份。

2015~2017 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 43.58%，快速增长系 2016 年公司在建工程完工转固所致。截至 2017 年底，公司固定资产 19.99 亿元，主要是构筑物（占比 99.70%），较 2016 年变动不大。

2015~2017 年，公司在建工程保持相对稳定，年均复合增长 2.08%。2017 年底，公司在建工程 82.24 亿元，同比增长 1.54%，主要为在建的项目区道路建设成本 55.73 亿元，沿海防护堤工程 11.30 亿元和河道治理及管网建设成本 15.01 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产 668.71 亿元，较 2017 年底基本保持持平。其中，流动资产为 537.65 亿元、非流动资产为 131.06 亿元。截至 2018 年 3 月底，在建工程为 97.42 亿元，较

2017年底增长18.46%，主要系道路、河道等在建工程增加所致；其余科目变动不大。

总体来看，公司资产规模快速增长，结构以流动资产为主。流动资产中存货占比大，且抵押比率较高，流动性较差，其他应收款对公司资金有所占用；非流动资产中固定资产和在建工程占比较大，资产流动性受到一定限制。公司整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长26.37%。截至2017年底，公司所有者权益364.53亿元，较2016年底增长28.23%，主要来自资本公积和未分配利润的增加。从构成来看，2017年底，公司所有者权益中实收资本占0.28%、资本公积占81.56%、盈余公积占0.17%、未分配利润占16.62%。

2015~2017年，公司实收资本未发生变动，为1.00亿元。同期，公司资本公积快速增长，年均复合增长27.12%。截至2017年底，公司资本公积296.22亿元，同比增长27.96%；增长主要系滨海开发区管委会拨付给公司及子公司蓝海水务的债务置换资金17.67亿元和资本性投入45.07亿元。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计365.83亿元，较上年底增长0.36%，主要为未分配利润增加所致。

总体来看，公司所有者权益快速增长，资本公积占比较大，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2015~2017年，公司负债有所增长，年均复合增长7.14%。截至2017年底，公司负债总额299.02亿元，较上年底增长8.75%，主要由于一年内到期非流动负债的快速增长所致。从构成来看，流动负债占比37.15%、非流动负债占比62.85%。

2015~2017年，公司流动负债快速增长，

年均复合增长19.21%。截至2017年底，公司流动负债111.10亿元，主要由应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

表7 2015~2017年公司流动负债结构

(单位: 亿元、%)

科目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	21.69	27.74	13.13	15.45	4.72	4.25
应付账款	24.31	31.09	19.58	23.04	18.47	16.62
其他应付款	4.41	5.64	33.99	39.99	28.91	26.02
一年内到期的非流动负债	24.64	31.52	15.41	18.13	53.34	48.01
合计	75.05	96.00	82.11	96.61	105.44	94.91

资料来源: 公司审计报告

2015~2017年，公司应付账款不断下降，年均复合下降12.85%。截至2017年底，公司应付账款为18.47亿元，较2016年底下降5.67%，主要为公司应付非关联方企业的工程款项。按账龄看，1年以内占比46.61%、1~2年占比20.06%、2年以上占比33.33%。按集中度看，应付账款前5名合计10.91亿元，占其他应付款总额的59.07%，分布较为集中。

表8 2017年底公司应付账款前5名明细

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	性质
山东胜伟盐碱地科技有限公司	5.87	31.78	工程款
中国建筑第八工程局有限公司青岛分公司	2.57	13.91	工程款
潍坊宏昌路桥工程有限公司	1.04	5.63	工程款
中交烟台环保疏浚有限公司	0.84	4.55	工程款
宁波市花园园林建设有限公司	0.60	3.25	工程款
合计	10.92	59.12	--

资料来源: 公司审计报告

2015~2017年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长156.13%。截至2017年底，公司其他应付款合计28.91亿元，较上年底下降14.95%，主要是公司与非关联方公司或者政府部门的往来款和保证金。按集中度看，其中其他应付款前5名合计27.87亿元，占其他应

付款总额的 96.40%，分布较为集中。

表 9 2017 年底公司其他应付款情况

(单位: 亿元)

债权人名称	欠款金额	性质或内容
山东潍坊滨海经济开发区财政局	24.18	往来款
滨海蓝色海洋产业开发有限公司	3.38	往来款
山东水总机械工程有限公司	0.14	保证金
山东东盛控股有限公司	0.09	往来款
山东省水利工程局	0.08	保证金
合计	27.87	--

资料来源: 公司审计报告

2015~2017 年, 公司一年内到期的非流动负债波动增长, 年均复合增长 47.12%。2017 年底, 公司一年内到期的非流动负债 53.34 亿元, 主要为抵押借款 17.80 亿元、信用借款 15.20 亿元和抵押并保证借款 15.00 亿元。

2015~2017 年, 公司非流动负债有所波动, 年均复合增长 1.53%。截至 2017 年底, 公司非流动负债 187.92 亿元, 同比下降 1.08%, 主要是长期借款减少所致。2017 年底, 公司非流动负债主要由长期借款 (占 56.60%)、应付债券 (占 27.88%) 和长期应付款 (占 15.51%) 构成。

2015~2017 年, 公司长期借款不断下降, 年均复合下降 11.00%。截至 2017 年底, 公司长期借款为 106.37 亿元, 同比下降 9.70%, 其中信用借款 14.38 亿元、担保借款 6.80 亿元, 其余均为抵质押借款。

2015~2017 年, 公司应付债券快速增长, 年均复合增长 32.16%。截至 2017 年底, 公司应付债券 52.40 亿元, 同比增长 15.93%, 系公司于 2017 年发行的 PPN 债券等共计 9.00 亿元所致。

2015~2017 年, 公司长期应付款快速增长, 年均复合增长 27.18%。截至 2017 年底, 公司长期应付款 29.15 亿元, 同比增长 8.06%; 其中, 与关联方往来款项 0.37 亿元, 融资租赁款 28.78 亿元, 该部分为有息借款性质。

有息债务方面, 近三年, 公司债务规模随

项目投入的增加快速增长。由于长期应付款中融资租赁款为有息借款性质, 计入长期债务核算; 截至 2017 年底, 公司调整后全部债务为 249.73 亿元。其中, 调整后长期债务 187.92 亿元, 短期债务 61.81 亿元, 公司债务构成以长期债务为主。考虑到公司经营特性, 公司债务结构合理。

债务指标方面, 近三年, 受公司所有者权益规模快速增长及债务规模变动的影响, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率持续下降; 2017 年底, 三项指标分别下降至 45.06%、40.66%和 34.02%。

截至 2018 年 3 月底, 公司负债总额 302.88 亿元, 较 2017 年底增长 1.29%, 主要系应付票据和应付融资租赁款增加所致。同期, 公司调整后全部债务合计 261.51 亿元, 较 2017 年底增长 4.72%, 主要来自长期借款的增加; 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 45.29%、41.69%和 34.54%。

整体看, 随着公司项目建设的不断推进, 公司负债总额持续增长, 负债结构以非流动负债为主, 公司债务负担一般。

4. 盈利能力

2015~2017 年, 公司营业收入规模波动中快速增长, 年均复合增长为 22.57%。2017 年, 公司实现营业收入 47.46 亿元, 同比增长 25.13%, 主要由于基础设施建设收入和土地整理收入的增长导致。2017 年公司营业利润率为 16.32%。

从期间费用来看, 2015~2017 年, 期间费用波动上升, 年均复合增长 10.17%。2017 年, 公司期间费用为 0.35 亿元, 同比上升 40.51%, 主要由于财务费用和管理费用上升所致。2017 年, 公司期间费用占主营业务收入的比重为 0.73%。期间费用控制能力强。

公司营业外收入主要为政府补贴收入, 2015~2017 年, 公司营业外收入分别为 3.47 亿

元、1.72 亿元和 1.99 亿元。从构成来看，主要为滨海区财政局拨付公司及子公司河道治理、污水处理及水资源补助金收入。2015~2017 年，公司利润总额快速增长，三年分别为 6.76 亿元、7.85 亿元和 9.63 亿元。

从盈利指标来看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.60%和 2.64%，均保持稳定。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.12 亿元，相当于 2017 年全年的 27.64%，营业利润率下降至 10.74%，利润总额为 1.30 亿元。

总体看，公司收入规模受土地整理收入和基础设施建设收入影响较大。公司整体盈利能力较弱，政府补贴收入对利润总额贡献较大。

5. 现金流分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量波动增长，三年分别为 34.79 亿、80.77 亿元和 49.80 亿元。其中，2017 年销售商品、提供劳务收到的现金较 2016 年增长 25.99%，为 47.79 亿元。近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 3.49 亿元、42.84 亿元和 2.01 亿元，系往来款资金流入以及政府给予公司的财政补贴资金等。2015~2017 年公司现金收入比分别为 99.08%、100.01%和 100.70%，收入实现质量良好。

同期，公司经营活动现金流出快速增长，2017 年为 114.70 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 109.69 亿元，较 2016 年增长 23.72%，主要系支付取得土地时需缴纳的出让金、契税及各类费用所致；公司支付其他与经营活动有关的现金主要包括往来款的资金流出，2017 年为 4.88 亿元；2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.60 亿元、-16.22 亿元和-64.91 亿元。

2015~2017 年，公司投资活动现金流入规模较小，分别为 0.90 亿元、0.03 亿元和 0.10 亿元；投资活动现金流出量分别为 18.02 亿元、29.49 亿元和 30.83 亿元。其中，2017 年公司

投资活动流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-17.13 亿元、-29.45 亿元和-30.73 亿元。

2015~2017 年，公司筹资活动现金流入量有所波动。其中，2017 年公司筹资活动现金流入量为 170.93 亿元，为公司吸收投资收到的现金（63.34 亿元）、取得借款收到的现金（59.15 亿元）、发行债券收到的现金（4.00 亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金（44.44 亿元）；2015~2017 年，公司筹资活动现金流出量分别为 83.20 亿元、111.03 亿元和 74.65 亿元，主要为偿还债务支付的现金及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 86.80 亿元、34.20 亿元和 96.28 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入量为 15.33 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金为 13.14 亿元及收到其他与经营活动有关的现金 2.19 亿元；经营活动产生的现金流出 15.68 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-0.35 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额为-3.71 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 0.79 亿元。

总体来看，近年来公司在建项目较多，导致公司经营活动现金净流量持续为负；公司投资活动的资金流入较少，投资及经营活动资金缺口主要依靠银行借款及发行债券解决；公司筹资规模较大以平衡公司资金缺口。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2017 年底，公司流动比率和速动比率均保持较高水平，为 492.96%和 116.50%；2018 年 3 月底，上述指标分别为 489.33%和 116.75%，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.42 倍，短期偿债能力尚可。公司存货中土地规模很大，且受限比例高，流动性较差，公司实际短期偿付能力弱于上述指标值。

从长期偿债能力看，EBITDA规模快速增长，2017年公司EBITDA为10.53亿元。同期，调整后全部债务/EBITDA倍数呈持续下降趋势，2017年底为23.71倍。公司自身对现有有息债务的保障能力弱，对外部支持有较强依赖。

截至2018年3月底，公司获得各类金融机构授信总额度374.44亿元。其中已使用308.15亿元，尚未使用66.29亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2018年3月底，公司对外担保余额50.89亿元，担保比率为19.24%。公司对前五名被担保人的担保金额合计数为26.70亿元，占总担保金额的52.47%，担保集中度一般。被担保企业基本为政府部门及国有企业，目前被担保企业经营状况良好，但对外担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据计划发行金额为10.00亿元，相当于公司2017年底调整后长期债务、调整后全部债务的5.32%和4.00%，对公司现有债务规模影响较小。

2017年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为45.06%、40.66%和34.02%，以公司2017年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司上述三项指标将分别上升至45.88%、41.61%和35.19%，公司债务负担变动较小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为34.79亿元、80.77亿元和49.80亿元，分别为本期中期票据募集资金的3.48倍、8.08倍和4.98倍；2015年，公司经营活动现金流量净额分别为2.60亿元，为本期中期票据的0.03倍；公司EBITDA分别为7.29亿元、8.34亿元和10.53亿元，分别为本期中期票据募集

资金的0.73倍、0.83倍和1.05倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

十、结论

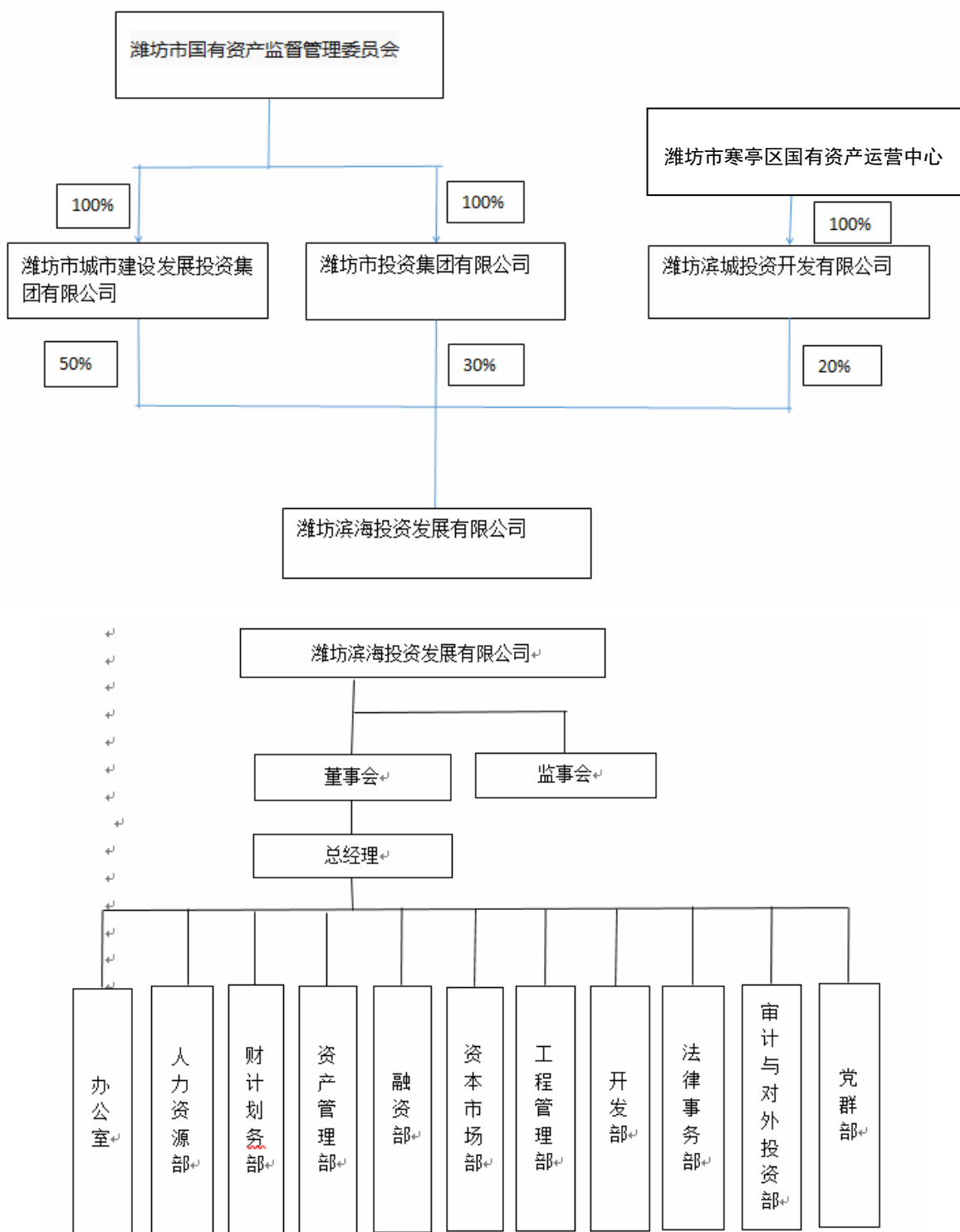
作为滨海开发区内重要的基础设施建设主体，公司在基础设施建设及土地整理业务专营优势突出；同时财政补贴、资金注入等外部支持为公司持续发展提供了重要支撑。潍坊市及潍坊滨海开发区经济水平不断增强，为公司提供了良好的外部环境。

近年来，公司资产规模快速增长，债务负担尚可；受土地整理收入和基础设施建设收入影响，公司营业收入有所波动。联合资信同时关注到，公司流动资产中存货规模较大，存货主要为土地，影响公司资产质量及其流动性。公司土地出让收入的实现受区域规划及宏观环境影响较大，存在一定的不确定性。

未来，随着潍坊市及滨海开发区的发展，公司外部环境有望持续向好，公司积累了丰富的土地资源，土地整理业务还将持续为公司带来稳定收入。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权结构图与组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	121.58	110.67	100.25	96.97
资产总额(亿元)	488.73	559.23	663.55	668.71
所有者权益(亿元)	228.26	284.27	364.53	365.83
短期债务(亿元)	48.83	30.03	61.81	68.51
长期债务(亿元)	164.27	162.99	158.77	156.84
调整后长期债务(亿元)	182.30	189.97	187.92	156.84
全部债务(亿元)	213.10	193.02	220.58	225.35
调整后全部债务(亿元)	231.13	220.00	249.73	261.51
营业收入(亿元)	31.59	37.93	47.46	13.12
利润总额(亿元)	6.76	7.85	9.63	1.30
EBITDA(亿元)	7.29	8.34	10.53	--
经营性净现金流(亿元)	2.60	-16.22	-64.91	-0.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	632.96	--	11326.70	--
存货周转次数(次)	0.11	0.11	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	99.08	100.01	100.70	--
营业利润率(%)	11.72	16.28	16.32	10.74
总资本收益率(%)	1.50	1.58	1.60	--
净资产收益率(%)	2.96	2.76	2.64	--
长期债务资本化比率(%)	41.85	36.44	30.34	30.01
调整后长期债务资本化比率(%)	44.40	40.06	34.02	39.49
全部债务资本化比率(%)	48.28	40.44	37.70	38.12
调整后全部债务资本化比率(%)	50.31	43.63	40.66	41.69
资产负债率(%)	53.30	49.17	45.06	45.29
流动比率(%)	506.51	535.22	492.96	489.33
速动比率(%)	179.82	150.05	116.50	116.75
经营现金流动负债比(%)	3.32	-19.08	-58.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.23	23.15	20.94	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	31.71	26.38	23.71	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
长期偿债能力指标	
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 潍坊滨海投资发展有限公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

潍坊滨海投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

潍坊滨海投资发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对潍坊滨海投资发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，潍坊滨海投资发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注潍坊滨海投资发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现潍坊滨海投资发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对潍坊滨海投资发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如潍坊滨海投资发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对潍坊滨海投资发展有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与潍坊滨海投资发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。